

广东电力发展股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告 (2021)

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 4 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0258 号

广东电力发展股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 粤电 01”和“21 粤电 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年四月二十九日

评级观点：中诚信国际维持广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“20粤电01”和“21粤电01”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了公司良好的区域经济环境、装机规模不断增加、具有一定的规模优势、较低的财务杠杆水平以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动、电力行业政策存在不确定性以及面临一定的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

粤电力（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	733.30	754.72	859.71
所有者权益合计（亿元）	315.18	341.90	357.43
总负债（亿元）	418.12	412.82	502.27
总债务（亿元）	341.26	327.72	386.67
营业总收入（亿元）	274.09	293.60	283.29
净利润（亿元）	9.10	18.07	26.35
EBIT（亿元）	25.59	37.77	46.34
EBITDA（亿元）	59.77	75.35	80.54
经营活动净现金流（亿元）	60.00	82.73	62.81
营业毛利率(%)	11.54	16.62	20.67
总资产收益率(%)	3.55	5.08	5.74
资产负债率(%)	57.02	54.70	58.42
总资本化比率(%)	51.99	48.94	51.96
总债务/EBITDA(X)	5.71	4.35	4.80
EBITDA 利息倍数(X)	4.11	5.22	5.77

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理。

正面

- **良好的区域市场环境。**广东省是我国经济大省，经济发展水平处于全国较高水平，跟踪期内其经济运行总体平稳，用电负荷保持增长态势，为省内电量消纳提供了一定的保障。
- **装机规模不断增加，具有一定的规模优势。**公司为广东省最大的电力上市公司，截至 2020 年末，公司已投产可控装机容量增长至 2,327 万千瓦，具有一定的规模优势。未来随着在建项目的投产，公司发电能力将进一步提升，电源结构将进一步优化。
- **较低的财务杠杆水平。**随着利润的不断累积以及其他综合收益的不断增长，公司所有者权益持续增长，进而使得财务杠杆水平保持在行业相对较低水平。
- **畅通的融资渠道。**公司一直与金融机构保持良好合作关系。

同行业比较

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量/售电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	总资本化比率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
上海电力	1,676	466.23	1,289.47	71.03	242.03	27.18
粤电力	2,327	698.59	859.71	51.96	283.29	20.67

注：“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次跟踪评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 粤电 01	AAA	AAA	--	15.00	15.00	2020/04/29~2025/04/29 (3+2)	调整票面利率、回售
21 粤电 01	AAA	AAA	--	10.00	10.00	2021/01/27~2024/01/27	--

截至 2020 年末，公司共拥有银行授信 593.84 亿元，其中未使用额度为 409.73 亿元，备用流动性充裕。良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息偿付提供了有力的保障，且公司作为 A 股上市公司（股票代码 000539），拥有直接融资能力。

关注

- **煤炭价格波动。**公司电力资产中燃煤机组占比较高，煤炭价格波动对公司电力业务盈利能力影响较大。2020 年 9 月以来，煤炭价格快速上涨，9 月底市场电煤价格已超过 600 元/吨，进入“红色区间”，中诚信国际将对此保持关注。
- **电力行业政策存在不确定性。**2020 年以来，国家下调气电价格，同时，广东省电力市场化交易推进较快，现货市场交易机制等尚存在不确定性，广东省电价让利水平有所波动，对公司上网电价形成一定影响。此外，乌、白电站相继进入投产期，西电东送电量的增长或将对广东区域电力企业上网电量及收入规模形成挤压。中诚信国际将持续关注外送电量以及电价变动对公司业务运营的影响。
- **面临一定的资本支出压力。**目前，公司仍有一定规模的在建、拟建项目，截至 2020 年末，公司主要在建项目计划总投资 340.10 亿元，已完成投资 94.71 亿元。随着在建项目的不断投入，未来公司或将面临一定的投资压力。

评级展望

中诚信国际认为，广东电力发展股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。**盈利能力持续大幅下滑；资本支出压力大，债务规模和杠杆水平快速大幅提升；部分优质资产划出，对主营业务形成较大影响等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司债券使用情况如下：

表 1：募集资金使用情况（亿元）

债项	发行金额	已使用金额	募集资金用途	是否变更
20 粤电 01	15	15	偿还公司有息债务以及补充公司流动资金	否
21 粤电 01	10	10	偿还公司有息债务	否

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，

虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基

数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

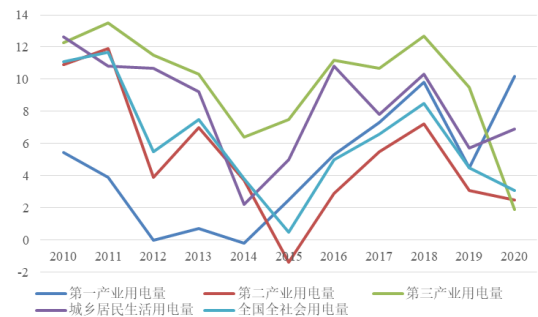
中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年初，新冠肺炎疫情对我国经济带来较大冲击，但随着复工、复产等的持续推进，我国经济稳步复苏，全国全社会用电量增速逐季回升，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。其中，2020 年新冠肺炎疫情导致我国一季度及上半年的全社会用电量增速均为负值，但随着复工复产、复商复市的持续推进，全国经济稳步复苏，新冠肺炎疫情对用电需求的影响逐渐得到缓解，加之农网改造和脱贫攻坚等举措的持续推进，共同带动我国全年全社会用电量同比增长 3.1%。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2020 年的 68.18%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2020年初，新冠肺炎疫情虽对我国经济以及全社会用电量带来较大冲击，但其随着复工复产等的持续推进已呈稳步复苏态势，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长。

2020 年以来，火电装机增速继续保持较低水平，机组利用效率受新冠疫情及清洁能源消纳比重上升等因素影响持续下降，叠加目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力

近年来，国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致 2015 年以来的火电装机增速持续放缓。未来在国家节能减排、控煤电¹等大背景下，火电投资主要集中于大型煤电一体化、特高压外送以及淘汰落后产能后的同规模置换项目，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，2019 年以来，受用电需求增速下滑、清洁能源挤压、新冠疫情冲击以及水电由于来水偏丰而引起的持续出力等因素影响，全国看，全国大部分区域仍为红色或橙色预警区。

¹ 国家十三五规划要求火电装机容量控制在 11 亿千瓦以内；同时根据 2023 年煤电规划建设风险预警，从资源约束和项目建设经济性角度来

火电设备平均利用小时数持续下降。其中，水资源丰富的西南地区的火电运营形势严峻，在煤炭价格回落的情况下，较低的利用小时数仍使得该区域火电持续亏损。未来短期内仍有较大规模清洁能源集中投产，在用电需求低速增长的情况下，全国火电设备平均利用小时仍面临较大的下行压力。

上网电价方面，随着电力体制改革的推进，供过于求的供需形势导致部分开放程度较高地区形成恶性竞价，对火电企业盈利能力形成较大影响。随着行业内企业市场化竞价回归理性，加之 2017 年政策性附加基金的下调，2017 年以来火电平均上网电价整体呈上升态势。2020 年 1 月 1 日起火电上网电价改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，市场化程度进一步加深。短期来看，全国煤电平均上网电价受电价机制调整及电改等因素影响仍将面临一定下行压力。

煤炭价格方面，2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，使得 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。

中诚信国际认为，未来火电装机仍将保持低速增长。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，火电机组利用效率和平均上网电价仍将面临一定下行压力，加之目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力。

2020年，广东省工业经济稳步发展，为当地电量消纳提供了良好条件；此外，近年来市场交易规模的不断扩大以及现货交易的开展，使得当地市场交易电价有所波动

2020年，随着疫情防控形势持续向好，广东省 GDP 继续保持增长，增速与全国持平，其中，工业增加值增速虽有所放缓，但较快的经济及工业生产

恢复，带动当年广东省全社会用电量同比增长3.4%，增速高于全国水平0.3个百分点。旺盛的用电需求使得广东省发电量保持增长态势。

市场化交易方面，近年来，广东省电改进程处于全国前列，电力交易规模比重处于全国相对很高水平。**值得注意的是**，目前广东省正积极推进电力现货市场交易，交易机制等相关政策尚存在不确定性；加之乌、白电站相继进入投产期，西电东送电量的增长或将对广东区域电力企业上网电量及收入规模形成挤压。

跟踪期内，公司装机规模稳步提升，具有一定规模优势，且机组质量优质；同时，中诚信国际将持续关注公司煤电机组关停进展以及电源结构优化情况

跟踪期内，随着博贺煤电 1、2 号机组及可再生能源机组的陆续投产运营，公司装机规模稳步提升，截至 2020 年末，公司可控装机容量增至 2,327 万千瓦。从电源结构来看，目前公司以煤电机组为主，但根据国家配额制以及广东省限煤等要求，公司将于 2023 年底前逐步关停退役沙角 A 电厂 3 台 21 万千瓦及 2 台 33 万千瓦煤电机组，并替代建设 3 台 H 级天然气热电联产机组，截至 2020 年末，公司已合计关停 3 台 21 万千瓦机组。同时，随着在建项目逐步投产运营，未来公司清洁能源装机占比将继续提升，但短期内仍将以火电机组为主。此外，公司还托管广东省能源集团有限公司（以下简称“广东能源集团”）1,328.6 万千瓦电力资产，其中火电 1,108.2 万千瓦、水电 220.4 万千瓦。同期末，公司可控及受托管理装机容量合计约占广东省统调装机容量的 25%，具备一定的规模优势。

从机组质量来看，截至 2020 年末，公司控股电厂中 60 万千瓦及以上机组容量约占火电控股装机容量的 67%，高参数、大容量机组具有效率高、煤耗低、运行稳定以及环保性能优越等优势。另外，除临沧水电位于云南省外，公司其他控股电力资产均位于广东省内，且燃气机组均为热电联产机组，

广东省旺盛的用电需求为公司机组利用效率提供了保证，公司机组质量相对较好。

表 2：截至 2020 年末公司电力资产情况（万千瓦）

指标	2018	2019	2020
可控装机容量	2,095	2,101	2,327
其中：煤电	1,714	1,672	1,878
气电	326	372	372
风电	42	43	63
水电	14	14	14
煤电占比	81.81%	79.66%	80.70%
气电占比	15.56%	17.72%	15.99%
风电占比	2.00%	2.00%	2.71%
水电占比	0.66%	0.67%	0.60%

注：受四舍五入影响，各类型电源机组合计数与公司装机容量总数存在误差；2019~2020 年末，公司还持有山西粤电能源有限公司 40% 的股份，该公司下属粤河光伏电站装机容量为 0.80 万千瓦。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受区域用电需求等因素影响，公司售电量有所下降；同时市场化交易电量持续大幅增长、电力现货市场交易推进和燃气机组上网电价下调对公司电价水平产生一定影响

2020 年以来，受新冠肺炎疫情导致区域用电需求下降幅度较大的影响，公司发电量和售电量均同比下降。此外，受西电东送电量及新增核电挤压、珠三角限煤等因素影响，发电机组平均利用小时数继续呈下降态势。中诚信国际将持续关注用电需求变化以及外送电量等因素对公司机组运营的影响。

供电煤耗方面，由于公司将燃气机组的供电煤耗折算其中，公司整体供电煤耗相对较低。跟踪期内，公司通过提高管理运行水平、关停小容量煤电机组以及投运大容量煤电机组，供电煤耗进一步下降。

随着电力体制改革的不断推进，公司市场化交易电量占售电量的比重呈快速增长态势。2020 年，现货市场让利幅度相对较大，加之燃气机组电价下调²等因素，公司平均上网电价同比有所下降。另外，截至 2020 年末，公司累计 49.5 万千瓦风电装机列

入国家补贴清单，同期末，4.22 亿元补贴款尚未到账。中诚信国际将持续关注电价调整政策、市场化交易以及补贴到位等因素对公司的影响。

表 3：近年来公司控股机组运营指标

指标	2018	2019	2020
发电量（亿千瓦时）	751.23	752.83	737.51
其中：煤电	661.68	625.12	600.66
气电	78.44	116.12	119.26
风电	5.96	7.56	12.79
水电	5.15	4.03	4.80
售电量（亿千瓦时）	709.84	711.75	698.59
其中：煤电	622.36	586.79	564.74
气电	76.73	113.79	116.87
风电	5.71	7.22	12.27
水电	5.04	3.95	4.71
市场化交易电量（亿千瓦时）	353.8	463.0	586.5
平均利用小时数（小时）	4,036	3,812	3,712
其中：煤电	4,255	4,030	3,882
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.4420	0.4635	0.4473
供电煤耗（克/千瓦时）	308.28	304.23	301.59

注：供电煤耗含燃气机组；受四舍五入影响，各类型电源售电量合计数与售电量总数有误差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司燃料供给稳定，采购价格同比下降，但仍处于较高水平，中诚信国际将对此保持关注

公司煤炭采购主要通过合营公司广东省电力工业燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）³进行统一采购。其中，长协煤方面，燃料公司与多家大型煤炭供应商建立了稳定的战略合作关系。另外，公司燃料中还包含部分进口煤，主要来源于印尼、澳大利亚以及俄罗斯等国家。2020 年以来，受煤电机组发电量减少影响，公司煤炭采购量进一步下降。煤炭采购价格方面，公司煤炭采购价格随行就市，整体处于较高水平，其中受市场供大于求的影响，进口煤价格相对较低。2020 年四季度以来，煤炭价格持续上涨，9 月底市场电煤价格已超过 600 元/吨，进入“红色区间”，但在前序月度的低煤价

根据通知，公司控股天然气机组上网电价进行相应调整，前湾 LNG 电站和惠州 LNG 一期电站的上网电价均由 0.5330 元/千瓦时调整至 0.4840 元/千瓦时；惠州 LNG 二期机组上网电价由 0.6650 元/千瓦时调整至利用小时在 3,500 小时（含）内按 0.6050 元/千瓦时核算，在 3,500 小时以上的部分按照 0.4630 元/千瓦时核算。

³ 公司与广东能源集团各持有其 50% 股份。

² 2020 年 7 月 31 日，广东省发展改革委发布《关于调整我省天然气发电上网电价的通知》（粤发改价格〔2020〕284 号），其中规定省内使用澳大利亚进口合约天然气的 LNG 电厂的上网电价统一降低 0.049 元/千瓦时（含税，下同）；除以上机组外，全省其他天然气发电机组分为 9F 型及以上机组、9E 型机组、6F 及以下机组三种类型，各类型机组在限定的年利用小时数内，执行规定的上网电价，超过部分的上网电价统一为 0.463 元/千瓦时。规定从 2020 年 8 月 1 日起执行。

综合影响下，2020 年全年公司煤炭采购价格仍同比保持下降。中诚信国际将持续关注煤炭价格波动对公司煤电机组盈利能力的影响。

结算方式方面，公司下属各电厂每季度与燃料公司签订采购合同，结算频率一般为月结，长协煤一般为离岸结算，市场煤一般为到岸结算，进口煤一般为国际信用证结算。

表 4：近年来公司煤炭采购情况

指标	2018	2019	2020
采购量（万吨）	2,830	2,738	2,560
耗用量（万吨）	2,831	2,672	2,605
发电标煤单价（元/吨，含税）	829.02	821.39	778.06

资料来源：公司提供

天然气采购方面，目前公司所需天然气主要来自广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”），公司与广东大鹏签订了期限 25 年的《天然气销售合同》，机组所需天然气的供给量和供给价格均可得到保障。另外，公司还与中国海洋石油集团有限公司等公司签订了天然气销售与购买协议书，保证机组所需天然气的长期稳定供给。

公司供热规模相对较小，对公司整体利润的贡献较少

目前，公司的供热业务由广东惠州天然气发电有限公司（以下简称“惠州 LNG 电厂”）和广东能源茂名热电厂有限公司（以下简称“臻能电厂”）负责，供热机组占控股装机容量的 8.84%。惠州 LNG 电厂供热区域主要为电厂所在石化工业园区，市场占有率约为 20%，供热能力为 600 吨/小时。臻能电厂供热区域主要为茂名市河西工业区，市场占有率约为 15%，供热能力为 270 吨/小时。公司的供热模式主要为直供，下游客户以大工业用户为主，跟踪期内，惠州 LNG 电厂和臻能电厂的客户数量基本

维持稳定，受用户供热参数下降影响，公司售热量有所增加。公司售热价格主要由成本及一定的成本利润率决定，2020 年以来随着燃料价格的下降而有所降低。整体来看，供热业务对公司整体利润的贡献不大。

未来随着在建项目陆续投产运营，公司装机规模将进一步提升；同时，较大规模的在建项目或将给公司带来一定资金压力

未来，公司将聚焦能源生产供应，兼顾综合能源服务，围绕碳达峰、碳中和目标，立足广东、面向全国。公司将实施“1+2+3+X”战略，即建设一流绿色低碳电力上市公司，统筹安全与发展，做优做强煤电、气电、生物质发电业务，大力发展新能源、储能、氢能、土地园区开发等。全力推进新能源跨越式发展；把握火电发展窗口期，加快重点项目开发建设；探索开展“源网荷储一体化”多能联供项目布点，推动“风光火储氢一体化”融合发展，建设生态文明发电企业。

截至 2020 年末，公司主要在建项目全部为气电和风电，其中，在建风电项目以海上风电为主。较大规模的在建项目或将给公司带来一定资金压力。此外，公司已核准项目计划装机容量共计 706.1 万千瓦，其中火电 435.5 万千瓦，风电 270.6 万千瓦；并与各地方政府签署的有关风资源开发协议共约 800 万千瓦，未来公司将根据风资源情况及自身发展需求推进有关资源的开发。

值得注意的是，国家大力推进平价上网项目建设，并严格规范补贴项目竞争配置⁴，这或将对公司在建和储备风电项目的建设进度和盈利能力形成一定影响。中诚信国际将持续关注风电平价上网政策等对公司在建项目的影响。

表 5：截至 2020 年末公司主要在建电力项目情况（万千瓦、亿元）

	装机规模	总投资	已投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
花都天然气热电项目	92.00	35.37	9.51	10.40	8.00

⁴ 2020 年 3 月 5 日，国家能源局发布《2020 年风电项目建设方案》，称积极推进平价上网项目建设；并网容量、开工规模已超出规划目标的省份暂停 2020 年海上风电项目竞争性配置和核准工作。对照已公示的

2020 年底前可建成并网、2020 年底前可开工建设、2021 年底前可建成并网的三类项目清单，合理把握节奏和时序，有序组织建设。

沙角宁洲气电项目	248.40	59.28	5.03	16.00	16.00
肇庆鼎湖天然气热电联产项目	95.00	29.98	2.00	5.00	15.00
珠海金湾海上风电工程	30.25	56.43	28.50	10.00	17.93
阳江沙扒海上风电工程	30.25	59.63	21.59	15.00	23.04
湛江外罗海上二期工程	20.35	37.89	9.69	11.50	16.70
湛江新寮海上风电项目工程	20.35	36.98	8.13	10.00	18.85
平远茅坪风电场项目	4.95	4.79	3.43	0.60	--
广西武宣合群风电场一期项目	5.00	4.81	2.33	1.00	1.48
湖南通道大高山风电场	5.00	5.21	2.18	1.00	2.03
湖南溆浦太阳山风电场	5.00	5.21	2.17	1.00	2.04
南雄朱安村风电项目	4.99	4.52	0.15	1.50	3.02
合计	561.54	340.10	94.71	83.00	124.09
拟建工程名称	装机规模	总投资	预计开工时间	预计投产时间	2021年计划投资
平远泗水风电项目	4.00	3.39	2020年12月	2022年6月	1.79

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年度财务报告。上述财务报告所用数据均为期末数据。中诚信国际计算公司债务时将“长期应付款”中的应付融资租赁款调整至长期债务，将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务。

跟踪期内，受益于煤炭价格下降，公司盈利能力进一步提升；此外，当期利润规模受非经常性损益影响较大

公司主营电力业务，跟踪期内，受疫情以及政策等因素影响，电力板块量价齐跌，进而使得营业总收入有所下降。由于火电占比较高，因此其毛利率水平受上网电价及燃料价格变动的影响较大，2020年以来，虽上网电价有所下降，但得益于煤炭价格的下降，公司营业毛利率呈上升态势。

表 6：近年来公司主要板块收入结构及毛利率情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
电力销售收入	269.50	288.11	276.51
营业总收入	271.26	290.18	278.82
电力销售毛利率	10.58	15.65	19.42
营业毛利率	11.54	16.62	20.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用为主，跟踪期内，由于融资成本降低，财务费用呈下降态势，但受研发

投入增加以及研发费用归集管理完善等因素影响，期间费用规模同比小幅增长，继而带动期间费用率呈增长态势。

经营性业务利润是公司利润的主要构成部分，2020年以来受益于燃料成本下降等因素，经营性业务利润同比大幅增加。投资收益为利润的重要补充，主要为权益法核算的长期股权投资收益，投资企业包括燃料公司、广东国华粤电台山发电有限公司和山西粤电能源有限公司等。此外，公司资产减值损失主要为对连续亏损的参股公司、拟报废固定资产、关停机组以及部分在建项目前期费用等计提的资产减值准备。跟踪期内，因广东粤电博贺能源有限公司部分机组替代容量未能得到核准，公司预计该等机组替代容量将无法应用于后续项目建设或对外出售，遂对该等已资本化的机组替代容量获取成本计提固定资产减值准备2.08亿元，使得当期资产减值损失大幅上升。2020年，资产处置收益主要为广东粤嘉电力有限公司收到的土地收回补偿款及固定资产处置收益。

跟踪期内，燃料成本的下降以及非经常性损益收入的增加带动公司利润水平显著提升，进而推动EBITDA和EBIT进一步增加，总资产收益率亦随之持续上升。值得注意的是，根据公司发布的2021年一季度业绩预告显示，受煤价高位运行以及市场化交易规模扩大的影响，预计一季度公司利润规模同比降幅较大，呈亏损态势。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
期间费用合计	20.69	21.58	22.68
期间费用率	7.55%	7.35%	8.01%
经营性业务利润	9.07	25.13	33.75
资产减值损失	2.52	1.62	4.88
投资收益	5.38	1.26	3.01
资产处置收益	0.02	0.21	3.41
利润总额	12.45	25.45	35.22
EBIT	25.59	37.77	46.34
EBITDA	59.77	75.35	80.54
总资产收益率	3.55%	5.08%	5.74%

注：资产减值损失包含信用减值损失。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产及债务规模均呈上升态势，但利润的积累使得公司资本实力不断提升，财务杠杆水平维持行业较低水平

2020年公司总资产规模显著增加，从结构来看，仍以非流动资产为主，其中固定资产、在建工程和长期股权投资占比较高，资产结构符合行业特征。跟踪期内，博贺煤电等机组建成投产，推动当期固定资产同比大幅增长。长期股权投资主要为对发电、煤炭及燃料销售等能源企业投资，跟踪期内，受益于公司对广东能源融资租赁有限公司等参股企业追加投资及其利润的积累，长期股权投资保持上升态势。其他权益工具投资主要为公司对深圳能源股份有限公司以及申能股份有限公司等优质能源企业投资，2020年阳光保险集团股份有限公司公允价值变动增加2.68亿元，受益于此，其他权益工具投资规模进一步扩大。流动资产方面，公司货币资金继续保持较大规模，受限货币资金占总货币资金的比例为0.47%，占比较低。应收账款账龄主要在一年以内，截至2020年末，应收账款主要系应收中国南方电网有限责任公司及其下属公司的电力销售款，回收风险较小，公司未对其计提坏账准备。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	55.74	50.82	57.91
应收账款	33.58	31.98	43.32
存货	14.82	18.17	15.90
流动资产	121.62	113.09	135.39
固定资产	411.58	385.56	471.95
在建工程	77.41	108.82	91.54

长期股权投资	63.95	64.56	66.87
其他权益工具投资	15.66	31.42	35.48
其他非流动资产	18.72	27.54	31.80
非流动资产	611.68	641.63	724.31
资产总额	733.30	754.72	859.71

注：由于会计政策调整，上表中 2018 年末公司其他权益工具投资系可供出售金融资产。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

有息债务方面，2020年末公司的总债务规模随着在建工程的不断推进而持续上升，以长期债务为主的债务结构与投资特征相匹配，且财务杠杆处于较低水平。但当期公司新能源项目投资增加，用于日常生产经营及短期资金周转的借款增加，进而推动短期债务规模显著扩大。公司经营性负债主要为应付账款及其他应付款。其中应付账款主要为应付燃料、材料及备品备件款等，随着机组规模的增加而有所增长。其他应付款主要为应付工程及设备款和博贺煤电机组容量款等，随着博贺煤电投产，当期其他应付款同比大幅增长。2020年，公司现金分红规模为6.30亿元，但随着未分配利润的持续累积以及其他权益工具投资公允价值变动使得其他综合收益持续增加，公司资本实力持续提升。但目前较多的在建项目或将给公司债务规模及财务杠杆带来一定的上行压力。

表 9：近年来公司债务结构及资本实力情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
应付账款	21.97	24.65	26.66
其他应付款	41.53	40.42	67.76
短期债务	123.54	123.64	151.12
长期债务	217.72	204.08	235.55
短期债务/长期债务（X）	0.57	0.61	0.64
总债务	341.26	327.72	386.67
总负债	418.12	412.82	502.27
盈余公积	78.34	82.46	85.15
其他综合收益	5.50	16.76	19.46
未分配利润	54.90	59.09	67.56
少数股东权益	72.91	80.11	83.73
所有者权益	315.18	341.90	357.43
总资本化比率	51.99	48.94	51.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营获现能力以及各项偿债指标有所弱化，但仍保持很好水平

跟踪期内，受售电量减少及上网电价下降等因素影响，公司经营活动净现金流有所减少，但仍保持很强水平。当期，公司不断推进风电和气电等项目建设，使得投资活动现金呈持续净流出态势，且规模大幅增加。2020年，受发行公司债券及借款规模增加影响，筹资活动现金呈净流入态势。

跟踪期内，公司经营活动净现金流相关偿债指标虽受经营获现能力的下降而有所弱化，但仍保持较好水平。但同时，受益于利润水平的提升，EBITDA对利息支出的覆盖能力有所增强。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	60.00	82.73	62.81
投资活动净现金流	-33.10	-47.86	-81.14
筹资活动净现金流	-21.16	-39.77	25.17
经营活动净现金流/利息支出	4.12	5.73	4.50
经营活动净现金流/总债务	0.18	0.25	0.16
经调整的经营净现金流/总债务(%)	10.58	18.31	8.98
EBITDA 利息保障倍数	4.11	5.22	5.77
总债务/EBITDA	5.71	4.35	4.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道为偿债能力提供了保障；对外担保和受限资产占比均较低

截至2020年末，公司共获得各金融机构综合授信额度593.84亿元⁵，其中未使用额度为409.73亿元，备用流动性充足。此外，公司作为上市公司，拥有权益融资渠道。

截至2020年末，公司受限资产账面价值为37.13亿元，占总资产的4.32%。同期末，公司对外担保金额为0.60亿元，为对云南保山槟榔江水电开发有限公司⁶（以下简称“槟榔江水电”）的担保，目前被担保企业运营正常，公司代偿风险小，且该连带担保责任解除程序正在办理中。

表 11：截至 2020 年末公司受限资产情况（亿元）

受限科目	受限金额	受限原因
固定资产	26.41	融资租赁租入的固定资产
在建工程	10.45	融资租赁租入的在建工程

⁵ 该授信额度为财务公司及银行对公司的授信额度。

⁶ 槟榔江水电的控股股东为保山能源发展股份有限公司，实际控制人为

货币资金	0.27	生态保护保证金及履约保函保证金等
合计	37.13	--

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

重大未决诉讼方面，截至2020年末，公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至2021年3月29日，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

外部支持

公司作为广东能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台，可在资源整合、资金等方面得到政府和金融机构的大力支持

公司控股股东广东能源集团是广东省实力最强、规模最大的发电企业，是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干企业。近年来，广东能源集团与金融机构保持良好合作关系，银行授信额度充裕。

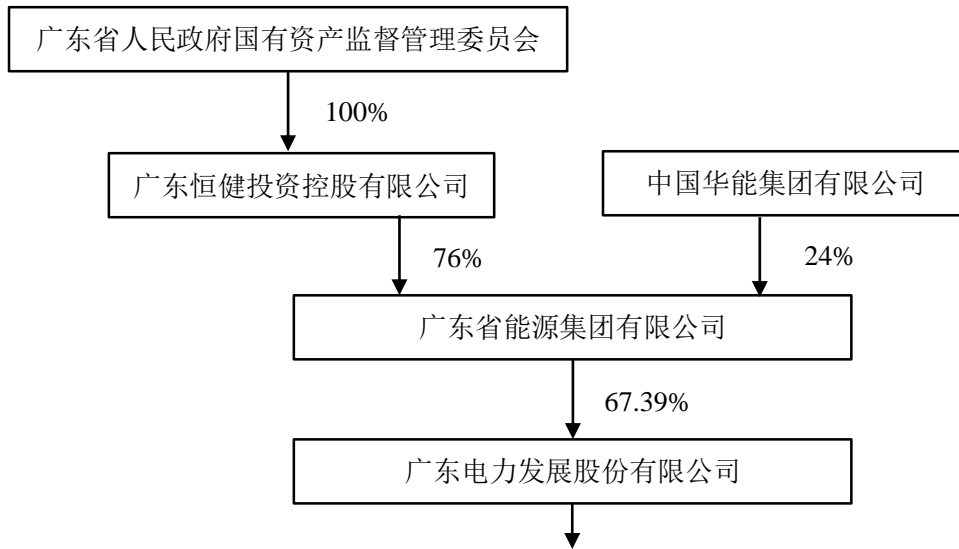
公司是广东能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台，广东能源集团将根据所控制的剩余境内发电资产所存在的各种问题的解决情况，通过收购、重组等方式逐步将经过整改后符合上市条件的资产注入公司，经整改无法符合上市条件的，已委托公司进行管理。针对不符合上市条件的相关资产积极推进相关整改工作，对于未来符合上市条件的托管资产，广东能源集团将择机注入公司。另外，广东能源集团在境内电源项目开发、资产收购等方面给予公司优先选择权。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东电力发展股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 粤电 01”和“21 粤电 01”的债项信用等级为 **AAA**。

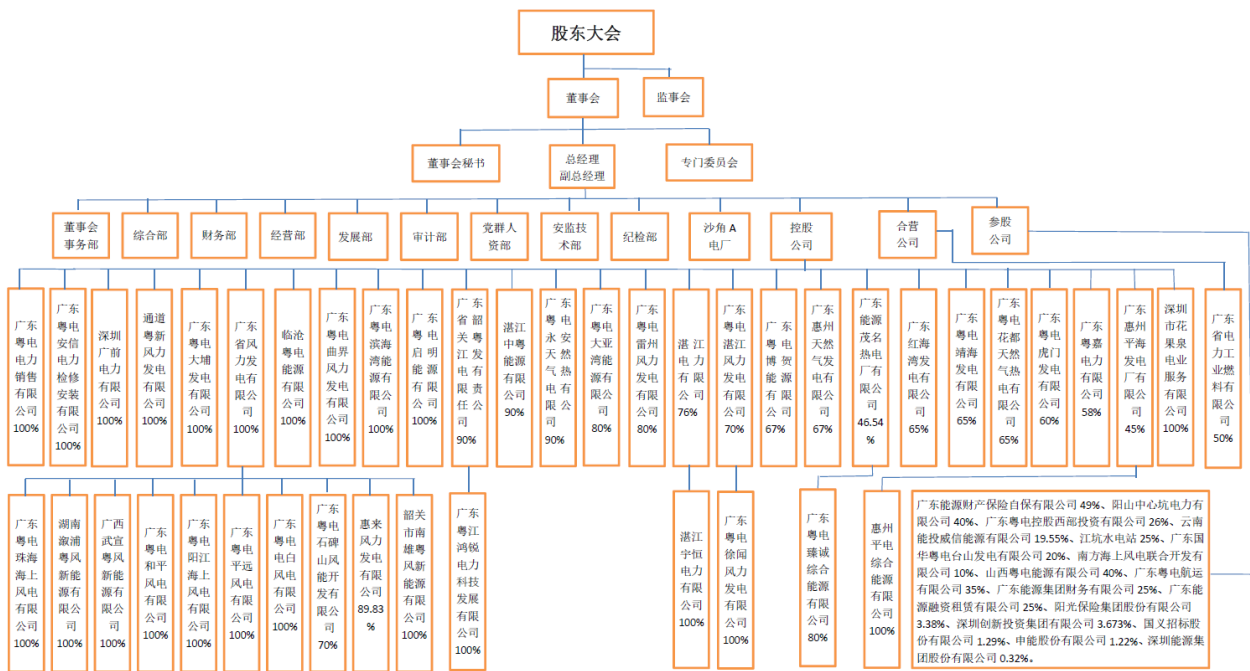
保山市国有资产经营有限责任公司。

附一：广东电力发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



公司名称	持股比例 (%)	公司名称	持股比例 (%)
广东能源茂名热电厂有限公司	46.54%	广东粤电曲界风力发电有限公司	100%
广东粤电靖海发电有限公司	65%	临沧粤电能源有限公司	100%
广东粤电湛江风力发电有限公司	70%	深圳市广前电力有限公司	100%
广东粤电安信电力检修安装有限公司	100%	广东惠州天然气发电有限公司	67%
广东粤电虎门发电有限公司	60%	广东惠州平海发电厂有限公司	45%
广东粤电博贺煤电有限公司*	67%	广东红海湾发电有限公司	65%
广东粤电花都天然气热电有限公司	65%	广东省风力发电有限公司	100%
广东粤电大埔发电有限公司	100%	通道粤新风力发电有限公司	100%
广东粤电雷州风力发电有限公司	80%	广东粤电永安天然气热电有限公司	90%
湛江电力有限公司	76%	广东粤电滨海湾能源有限公司	100%
广东粤电嘉电力有限公司	58%	广东粤电大亚湾综合能源有限公司	80%
广东省韶关粤江发电有限责任公司	90%	广东粤电启明能源有限公司	100%
湛江中粤能源有限公司	90%	深圳市花果泉电业服务有限公司	100%
广东粤电电力销售有限公司	100%	--	--

注：上表中为公司下属二级子公司；持股比例均为直接持股比例，此外，公司还间接持有广东粤电雷州风力发电有限公司 14% 的股份；2021 年 2 月 25 日，广东粤电博贺煤电有限公司已更名为“广东粤电博贺能源有限公司”。



资料来源：公司提供

附二：广东电力发展股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	557,438.29	508,164.20	579,094.61
应收账款净额	335,833.19	319,769.05	433,214.90
其他应收款	22,297.68	27,280.16	45,926.66
存货净额	148,181.73	181,705.93	159,375.25
长期投资	796,094.11	959,815.59	1,023,534.56
固定资产	4,115,759.48	3,855,571.87	4,719,523.31
在建工程	774,075.43	1,088,200.38	915,363.71
无形资产	186,358.88	178,773.86	214,162.54
总资产	7,332,966.23	7,547,202.71	8,597,081.82
其他应付款	415,251.85	404,211.71	677,570.06
短期债务	1,235,441.29	1,236,363.21	1,511,217.30
长期债务	2,177,185.01	2,040,799.19	2,355,510.96
总债务	3,412,626.29	3,277,162.40	3,866,728.26
净债务	2,855,188.00	2,768,998.20	3,287,633.64
总负债	4,181,184.07	4,128,234.18	5,022,740.33
费用化利息支出	131,334.56	123,222.61	111,150.09
资本化利息支出	14,133.58	21,160.03	28,420.14
所有者权益合计	3,151,782.16	3,418,968.54	3,574,341.48
营业总收入	2,740,851.42	2,936,015.52	2,832,906.54
经营性业务利润	90,731.57	251,335.21	337,465.80
投资收益	53,770.30	12,554.12	30,083.60
净利润	91,009.74	180,717.49	263,526.15
EBIT	255,854.33	377,746.60	463,376.79
EBITDA	597,696.63	753,530.97	805,371.38
经营活动产生现金净流量	599,993.64	827,268.31	628,078.12
投资活动产生现金净流量	-330,987.99	-478,596.75	-811,418.30
筹资活动产生现金净流量	-211,625.46	-397,745.68	251,737.98
资本支出	369,986.81	481,861.01	797,845.12

财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	11.54	16.62	20.67
期间费用率(%)	7.55	7.35	8.01
EBITDA 利润率(%)	21.81	25.67	28.43
总资产收益率(%)	3.55	5.08	5.74
净资产收益率(%)	2.97	5.50	7.54
流动比率(X)	0.63	0.57	0.53
速动比率(X)	0.55	0.48	0.47
存货周转率(X)	16.11	14.84	13.18
应收账款周转率(X)	8.86	8.96	7.52
资产负债率(%)	57.02	54.70	58.42
总资本化比率(%)	51.99	48.94	51.96
短期债务/总债务(%)	36.20	37.73	39.08
经营活动净现金流/总债务(X)	0.18	0.25	0.16
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.49	0.67	0.42
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.12	5.73	4.50
经调整的经营净现金流/总债务(%)	10.58	18.31	8.98
总债务/EBITDA(X)	5.71	4.35	4.80
EBITDA/短期债务(X)	0.48	0.61	0.53
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.11	5.22	5.77
EBIT 利息保障倍数(X)	1.76	2.62	3.32

注：1、财务数据来源于2018~2020年审计报告；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的应付融资租赁款调整至长期债务，将“其他流动负债”中（超）短期融资券调整至短期债务；3、2020年末存货包含合同资产。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。